

Ngày 27 tháng 1 năm 2011

Công ty CP Chứng khoán FPT

Bộ phận Phân tích Đầu tư

**CÔNG TY CỔ PHẦN
CHỨNG KHOÁN FPT**

Trụ sở chính: Tầng 2, 71
Nguyễn Chí Thanh – Hà Nội

Tel: (84.4) 3773 7070

Xem các nghiên cứu của FPTTS tại
địa chỉ:

<http://www.ezsearch.fpts.com.vn>

*Thông tin miễn trách nhiệm ở cuối
báo cáo này.*

**BÁO CÁO PHÂN TÍCH NỀN KINH TẾ VIỆT NAM 2010 VÀ
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 2011**

I. TỔNG QUAN KINH TẾ THẾ GIỚI.....	2
II. KINH TẾ VIỆT NAM TRONG NĂM 2010	6
III. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN	18
IV. PHỤ LỤC	29

DANH MỤC CÁC CHỮ CÁI VIẾT TẮT

ADB	Ngân hàng phát triển Châu Á
ASEAN	Hiệp hội các quốc gia Đông Nam Á
Core CPI	Chỉ số giá tiêu dùng cơ bản
Headline CPI	Chỉ số giá tiêu dùng toàn phần
CPI	Chỉ số giá tiêu dùng
FED	Cục dự trữ liên bang Mỹ
FDI	Đầu tư trực tiếp nước ngoài
FII	Đầu tư gián tiếp nước ngoài
GDP	Tổng thu nhập quốc dân
ICOR	Hệ số đầu tư tăng trưởng/ Tỷ lệ vốn trên sản lượng tăng thêm
IMF	Quỹ Tiền tệ quốc tế
NHNN	Ngân hàng Nhà nước
NHTM	Ngân hàng thương mại
ODA	Nguồn vốn hỗ trợ chính thức
PMI	Chỉ số Quản lý hàng hóa

I. TỔNG QUAN KINH TẾ THẾ GIỚI

Nền kinh tế Mỹ phục có khả năng phục hồi chậm trong năm 2011 do tỷ lệ thất nghiệp vẫn ở mức cao và sự suy giảm niềm tin người tiêu dùng và doanh nghiệp trong nước.

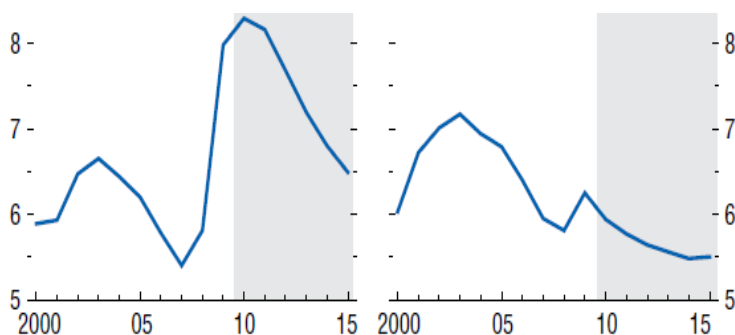
Chỉ số PMI tại Mỹ (Tính theo tháng)



(Nguồn: CapitalIQ)

Tăng trưởng của nền kinh tế Mỹ đạt mức 2,5% trong Quý III/2010. Đây là mức tăng khá so với mức 1,7% đạt được trong Quý trước đó nhờ tiêu dùng phục hồi khá tốt. Tuy nhiên, thị trường nhà đất lại khó khăn khi tăng trưởng giữ nguyên ở mức cũ trong Quý II/2010 đạt 27,5%. Mảng kinh doanh nhà đất được dự đoán sẽ tiếp tục gây cản trở cho tăng trưởng do tỷ lệ nhà bán được vẫn duy trì ở mức thấp. Ngoài ra, sản lượng công nghiệp chỉ ở mức tăng trưởng 5,4% trong Quý III/2010 đây là mức thấp so với cùng kỳ năm trước trong khi niềm tin người tiêu dùng cũng giảm theo. Nguyên nhân được chỉ ra chủ yếu phát sinh từ tỷ lệ thất nghiệp và nguy cơ mất việc làm hiện tại đang ở mức cao. Bộ Lao động Mỹ vừa công bố số lượng việc làm tại Mỹ tháng 11/2010 tăng 39 nghìn, thấp hơn cả dự báo xấu nhất của các chuyên gia. Tỷ lệ thất nghiệp tháng 11/2010 tăng lên mức 9,8%, mức cao nhất từ tháng 4/2010.

Tỷ lệ thất nghiệp tại Quốc gia phát triển (trái) & Quốc gia mới nổi (phải)



(Nguồn: IMF)

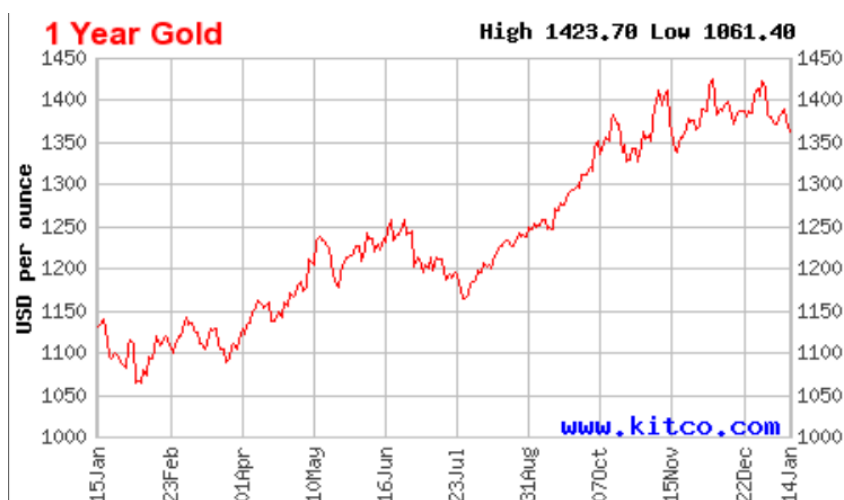
Kết hợp giữa tỷ lệ thất nghiệp cao và thị trường nhà đất ảm đạm cho thấy viễn cảnh phục hồi mạnh của nền kinh tế Mỹ sẽ khó khăn trong năm 2011. Đó cũng là lý do khiến ADB dự đoán nền kinh tế đầu tàu của thế giới trong năm 2010 chỉ đạt 2,8% và giảm nhẹ xuống mức 2,6% trong năm 2011. Trong khi đó, IMF có phần lạc quan hơn khi cho rằng tỷ lệ thất nghiệp sẽ lập đỉnh trong năm 2010 và sẽ dần giảm xuống khi số lượng công việc mới sẽ thu hút lượng lao động có việc làm tăng lên như vậy kinh tế Mỹ sẽ có điều kiện để dần tăng tốc kể từ năm 2011.

Nhìn chung nền kinh tế thế giới đã có những bước phục hồi nhất định trong năm 2010 nhờ các quyết sách và sự đồng thuận cao chưa từng có giữa các nhóm quốc gia chủ chốt. Thành quả cụ thể nhất chính là sự bình ổn của thị trường tài chính toàn cầu sau loạt sự kiện khủng hoảng nợ công tại Hy Lạp hay nhen nhóm mới ở Bồ Đào Nha và Tây Ban Nha.

Xảy ra từ cuối năm 2009, từ Hy Lạp đến Ireland, danh sách nạn nhân của cuộc khủng hoảng nợ công có nguy cơ dài thêm khi lần lượt các nước như Tây Ban Nha, Bỉ, Bồ Đào Nha và Italia cũng có cùng nguy cơ. Hàng loạt các biện pháp thắt chặt tiền tệ được tung ra gây sự bất ổn lớn tại khu vực Châu Âu. Tình trạng của các chủ nợ lớn càng làm tăng thêm lo ngại về sự bền vững của đồng euro trong tương lai. Kéo theo sự lo lắng đó là làn sóng lợi suất trái phiếu chính phủ tại các nước lân cận khu vực đồng Euro tăng theo. Tuy nhiên, điều được nhắc đến nhiều nhất về sự kiện này đó là sự thổi phồng hơi quá về cuộc khủng hoảng nợ ở Châu Âu, một cách gián tiếp đã giúp cho một bộ phận nhà đầu tư lợi khi tạo ra sự thăng trầm của thị trường chứng khoán toàn cầu và sự mất giá của các đồng ngoại tệ mạnh như EUR, USD ... khiến giá vàng thế giới dao động vượt mọi dự đoán trước đó.

Tiềm ẩn nguy cơ lạm phát tạo điều kiện cho giá vàng thế giới tiếp tục tăng

CPI tại nhiều quốc gia bắt đầu có dấu hiệu tăng mạnh trở lại đặc biệt là tại các nước mới nổi, Trung Quốc, Ấn Độ, Brazil.... CPI tại Trung Quốc trong tháng 11/2010 tăng 5,1% so với cùng kỳ năm trước, đạt mức cao nhất trong vòng 28 tháng qua. CPI của Ấn Độ trong tháng 10/2010 cũng tăng 7,5% tại Nga tăng 9,8% và của Hàn Quốc là 4,1%, cao nhất trong 20 tháng qua. Nguyên nhân được cho rằng các chính sách tiền tệ nới lỏng định lượng, bơm tiền mạnh vào nền kinh tế thông qua các gói giải cứu khổng lồ của các quốc gia lớn và xu hướng tắt yếu khi nền kinh tế phục hồi sau khủng hoảng t hàng hóa tăng trở lại kéo theo lạm phát gia tăng.



(Nguồn: www.kitco.com)

Năm 2010, vàng với chức năng vừa là phương tiện tích trữ, vừa là hàng hóa đã lập kỉ lục tăng giá chủ yếu do lo ngại lạm phát và các bất ổn của giá trị của phương tiện cất trữ truyền thống là USD... Tuy nhiên, không chỉ có vàng, bạc, dầu, cà phê, gạo, ..hầu như mặt bằng giá cả hàng hóa đều tăng đáng kể trong năm 2010 khiến lạm phát trở thành nỗi lo của nhiều quốc gia.

Kể từ cuối tháng 11/2009, giá vàng thế giới liên tục lập các kỷ lục ngoài dự đoán. Ngày 6/12/2010, giá vàng chạm mức cao kỷ lục 1.429,4 USD/ounce. Kinh tế bất ổn, tỷ lệ dự trữ vàng của các quốc gia ngày một cao sau khi chính phủ các nước tiếp tục bơm thêm tiền, kích thích kinh tế tăng trưởng. Chương trình nới lỏng tiền tệ đợt 2 (600 tỷ USD) của Cục Dự trữ liên bang thực chất là in thêm tiền để cứu nền kinh tế Mỹ. Như vậy, một lượng USD khổng lồ được in và tiếp tục được bơm ra thị trường năm 2011. Dòng tiền nóng này được đưa vào lưu thông đã và sẽ làm cho lạm phát tăng lên không chỉ ở Mỹ mà còn ở các nước có đồng tiền này đổ vào do có sự chênh lệch lãi suất lớn giữa Mỹ và các nước. Do vậy, vàng tăng giá vẫn cho xác suất rất cao trong năm 2011. Theo thống kê, năm 2010 khi USD mất giá 26% thì giá vàng tăng 37% và đây là năm thứ 10, giá vàng tăng liên tiếp.

Một yếu tố khác có tác động gián tiếp đến xu hướng tăng của giá vàng trong năm 2011 đó là rủi ro từ cuộc khủng hoảng nợ tại Châu Âu. Hiện Đức, Pháp và các nước thành viên khác trong Khu vực sử dụng đồng tiền chung euro (Eurozone) đang ngày càng gia tăng sức ép buộc Bồ Đào Nha phải tìm kiếm cứu trợ tài chính từ Liên minh châu Âu (EU) và Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) thay vì để Bồ Đào Nha tự giải cứu mình thông qua phát hành trái phiếu. Như vậy sự bất ổn tại khu vực Châu Âu vẫn còn thì xu hướng dự trữ vàng trên toàn cầu sẽ còn tiếp diễn, kéo theo nguy cơ giá vàng tiếp tục tăng.

Ngoài ra, một cuộc chiến tiền tệ quốc tế đang có xu hướng lan rộng do chính phủ nhiều nước đua nhau hạ tỷ giá giúp tăng tính cạnh tranh. Ngày càng nhiều quốc gia coi giá trị đồng nội tệ thấp như là một cách giúp vực dậy kinh tế của mình. Những diễn biến cạnh tranh và xung đột lợi ích giữa chính sách tiền tệ của quốc gia đang khơi mào cho vòng xoáy giảm giá đồng nội tệ vì mục tiêu kích thích tăng trưởng kinh tế và năng lực cạnh tranh hàng hóa xuất khẩu. Việc nhiều nước cố gắng hạ tỷ giá đã khiến sự hợp tác trở nên khó khăn hơn và sự cạnh tranh ngày càng thêm gay gắt.

Phục hồi trong thận trọng

Viễn cảnh hồi phục của nền kinh tế thế giới trong năm 2011 vẫn tiềm ẩn những rủi ro và điều đó có cơ sở khi những vấn đề cốt lõi còn tồn tại. Đó là đà tăng trưởng hiện nay còn rất yếu do nhu cầu tiêu dùng tại Mỹ vẫn ở mức thấp. Nền kinh tế Châu Âu lại có bước thụt lùi trong Quý III/2010 báo hiệu những lo ngại mới. Ngoài ra, rủi ro phát sinh từ những khoản nợ khổng lồ tại các nước thuộc Châu Âu và áp lực giảm phát tại Nhật Bản là những vấn đề chưa thể giải quyết ngay trong năm 2011. Hơn thế nữa, khoản chi khổng lồ của các chính phủ mặc dù có thể tiếp tục hỗ trợ quá trình phục hồi của nền kinh tế nhưng sẽ làm gia tăng rủi ro tăng giá các loại tài sản cùng nghĩa với lạm phát tăng. Nền kinh tế Trung Quốc và các quốc gia mới nổi thực tế đang đối mặt với nguy cơ này và tình thế sẽ sớm buộc họ quay lại với chính sách tiền tệ thắt chặt và dòng tiền sẽ gặp nhiều lực cản trong lưu thông, kinh tế sẽ khó tăng trưởng mạnh như đã có trong năm 2010. Hệ quả đi kèm có thể làm gia tăng nhu cầu giữ trữ vàng khiến giá vàng thế giới tiếp tục tăng.

Với nhiều trở ngại trong năm năm 2011, nền kinh tế thế giới được dự đoán sẽ khó đạt được kỳ vọng tăng trưởng mạnh mẽ với những đột phá mới mà chủ yếu sẽ theo hướng ổn định tạo sự bền vững cho những năm tiếp theo.

Nhiều dự đoán cho thấy sự thận trọng cao về viễn cảnh phục hồi trong năm 2011 của nền

kinh tế toàn cầu. Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) dự đoán GDP toàn cầu sẽ tăng 2,7% trong năm 2010 thấp hơn mức đã đạt được trong năm 2009 (3,2%) và sẽ có chiều hướng giảm nhẹ trong năm 2011 đạt khoảng 2,2%. Ngân hàng Thế giới (WB) cũng dự báo kinh tế toàn cầu tăng trưởng 3.3% trong năm 2011 sau khi đạt mức tăng khá 3.9% trong năm 2010.

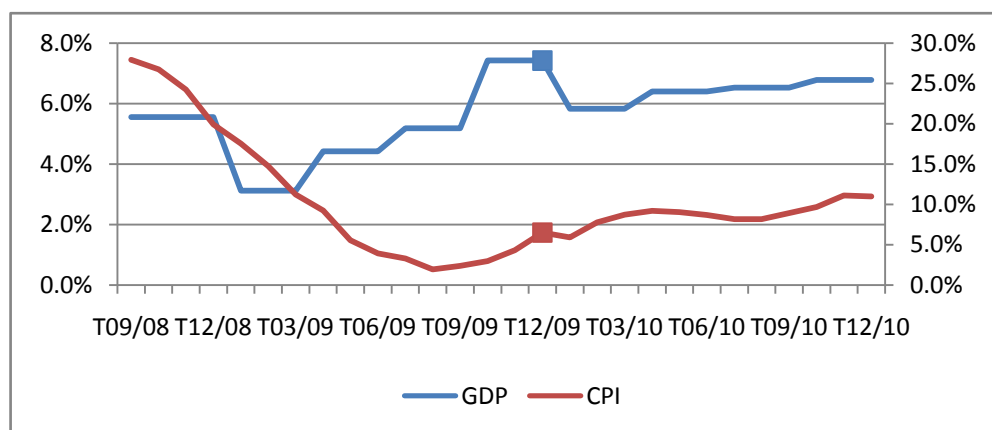
II. KINH TẾ VIỆT NAM TRONG NĂM 2010

2.1. Tăng trưởng kinh tế

Mặc dù không duy trì được đà tăng mạnh như cuối năm 2009, nhưng sự biến động tăng trưởng GDP năm 2010 đang thể hiện giai đoạn tích lũy và đi vào trạng thái dần dần ổn định, tăng dần đều kể từ sau quý 1/2010. Tốc độ tăng tuy không lớn, nhưng kết quả tăng trưởng cả năm ở mức 6,78% vẫn vượt qua mục tiêu do Chính phủ đặt ra từ đầu năm. Nếu xét riêng cả thể tăng trưởng GDP, đây có thể coi là kết quả đáng khích lệ, tuy nhiên nếu đặt tăng trưởng GDP trong bức tranh chung với các chỉ tiêu khác của nền kinh tế, hiện trạng kinh tế Việt Nam vẫn còn tồn tại nhiều điểm hạn chế.

Như đã đề cập trong báo cáo phân tích năm 2009, giai đoạn hậu khủng hoảng cùng với tác động của gói hỗ trợ lãi suất đã đưa GDP tăng trưởng trước một bước so với đà tăng trở lại của CPI. Trong năm nay, trái ngược với kỳ vọng phục hồi tiếp nối cuối 2009, Việt Nam đang thể hiện chất lượng tăng trưởng thấp, tốc độ tăng trưởng chậm và thiếu nền tảng vững chắc. Tốc độ tăng CPI năm nay quay trở lại biến động cùng chiều với tốc độ tăng GDP, tuy nhiên độ biến thiên về cuối năm của CPI ngày càng gia tăng với kết quả vượt mục tiêu đề ra từ đầu năm của Chính phủ.

Biểu đồ tương quan giữa tăng trưởng GDP và CPI



(Nguồn: GSO, FPTS)

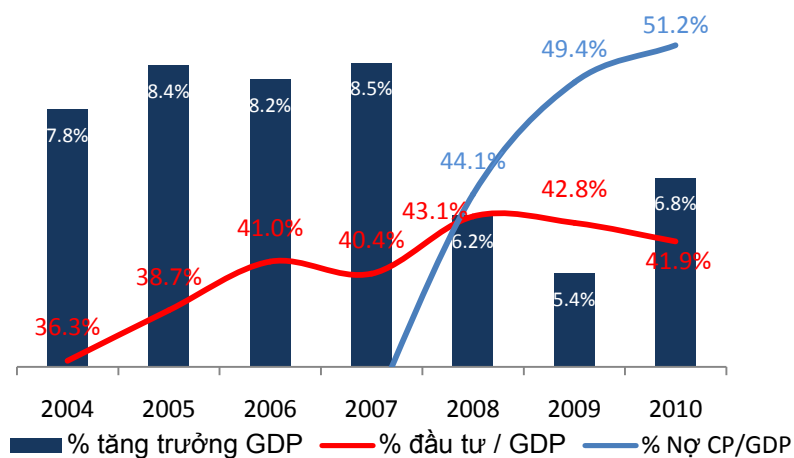
Tính đến cuối năm 2010, GDP bình quân đầu người của Việt Nam ước đạt 1.160 USD, tăng so với năm ngoái. Các chỉ số tăng trưởng theo ngành cũng thể hiện xu hướng phục hồi.

Trong năm nay, cơ cấu đóng góp vào sự tăng trưởng GDP nói chung của cả nước có sự dịch chuyển so với năm 2009, trong đó ngành công nghiệp vươn lên làm mũi nhọn với mức tăng trưởng mạnh, tiếp đó là ngành dịch vụ và nông, lâm nghiệp.

Giá trị sản xuất công nghiệp năm 2010 tính theo giá so sánh năm 1994 ước tính đạt 794,2 nghìn tỷ đồng, tăng 14% so với 2009, chủ yếu từ khối các doanh nghiệp nước ngoài (17,2%) và khối các doanh nghiệp ngoài nhà nước (14,7%). Khu vực kinh tế nhà nước vẫn là khối doanh nghiệp có sức tăng trưởng kém nhất với tỷ lệ tăng 7,4%, thấp hơn gần một nửa so với mặt bằng chung toàn cả nước. Sự phục hồi của khu vực dịch vụ đứng thứ hai với mức tăng 7,52%, và cuối cùng là khu vực nông, lâm nghiệp, thủy sản với mức tăng 2,78%. Khu vực nông nghiệp năm nay gặp rất nhiều khó khăn do thiên tai (hạn hán và nắng nóng trong nửa đầu năm, lũ lụt kéo dài vào cuối năm ở các tỉnh miền Trung) khiến nguồn cung lương thực, thực phẩm bị thu hẹp đáng kể, chỉ số lạm phát từ khu vực này cũng theo đó bị ảnh hưởng tăng cao hơn so với mọi năm.

Nguồn vốn đầu tư toàn xã hội năm 2010 đạt 830,3 nghìn tỷ đồng, tăng 12,9% so với năm 2009 và đạt 41% so với GDP cả nước. Nhìn vào đồ thị bên dưới, có thể thấy tỷ trọng đầu tư trên GDP càng ngày càng gia tăng, trong khi tỷ lệ tăng trưởng GDP chỉ duy trì ổn định đến năm 2007 và giảm khá mạnh trong 3 năm trở lại đây. Càng về sau này, mức vốn bỏ ra đầu tư càng nhiều trong khi giá trị gia tăng thu lại càng ít đi. Thực tế này cho thấy tăng trưởng kinh tế vẫn đang đi theo quy mô chiều rộng, chất lượng tăng trưởng không cao. Tổng mức đầu tư trong 5 năm trở lại đây luôn đạt mức bình quân trên 40% GDP trong khi chỉ tiêu chính phủ và thâm hụt cán cân thanh toán không cải thiện đã khiến cho gánh nặng nợ quốc gia ngày càng lớn hơn. Số liệu thống kê từ năm 2004 trở lại đây cho thấy nợ chính phủ đang tăng dần trong những năm qua và đặc biệt trong năm 2010, tỷ lệ nợ công đã vượt mức trần cho phép (50% GDP), hiện đạt 51,2% (số liệu IMF). Theo dự báo của Ủy ban Tài chính Quốc Hội, dự báo nợ công trong năm 2011 có thể lên đến 57,1% GDP. Nợ công tăng cao so với giai đoạn trước trong khi hiệu quả sử dụng vốn vay không cao, ICOR tăng gấp 3 lần so với mức hiệu quả của các quốc gia đang phát triển khác.

Biểu đồ Tăng trưởng GDP và tỷ trọng đầu tư, nợ CP trên GDP



(Nguồn: GSO, FPTS)

Với sự vượt ngưỡng an toàn của nợ chính phủ, điều đáng chú ý trong thời gian tới đây là tốc độ gia tăng của Nợ và rủi ro kiểm soát Nợ. Trong năm 2010, sự sụp đổ của tập đoàn Vinashin với con số nợ lên tới hơn 4 tỷ USD đã đóng góp tới gần 2% tổng nợ xấu của chính phủ. Suốt giai đoạn từ năm 2001 cho tới nay, cán cân tiết kiệm và đầu tư cũng đang xấu đi, thâm hụt thương mại là yếu tố quyết định gây ra thâm hụt cán cân vãng lai, kéo theo thâm hụt cán cân thanh toán tổng thể. Nếu tình trạng thâm hụt cán cân thương mại và cán cân vãng lai không được nhanh chóng cải thiện thì đà tăng mạnh của nợ chính phủ sẽ đưa Việt Nam tới nguy cơ vỡ nợ quốc gia nếu có bất kỳ cú sốc nào từ tài khoản vốn. Trước khả năng gia tăng nợ công trong bối cảnh nguồn thu Chính phủ bị co hẹp, để đảm bảo nghĩa vụ trả nợ, nợ công cao sẽ càng gây ra áp lực tăng lãi suất và thuế, ảnh hưởng tới khả năng tiếp cận các nguồn lực giá rẻ của nhà đầu tư, làm chậm lại quá trình phục hồi nền kinh tế.

Cơ cấu vốn đầu tư tổng thể



(Nguồn: Bộ Kế hoạch Đầu tư)

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) trong năm 2010 cam kết đạt 18,6 tỷ USD, bằng 82,2% so với năm 2009, trong đó vốn cấp phép mới đạt 17,2 tỷ USD, vốn bổ sung đạt 1,4 tỷ USD, tập trung chủ yếu ở một số dự án lớn sau:

Tên dự án	Địa phương	Vốn FDI đăng ký
Dự án khu nghỉ dưỡng Nam Hội An	Hội An	4 tỷ USD
Dự án BOT nhiệt điện Mông Dương 2	Quảng Ninh	2,1 tỷ USD
Dự án sắt xộp Kobelco Việt Nam	Nghệ An	1 tỷ USD
Dự án khu trung tâm hội nghị, triển lãm, bds	Vùng tàu	902,5 triệu USD
Tổng cộng		8 tỷ USD
Tỷ trọng % trên tổng FDI đăng ký		43%

Dự án lớn nhất ở Nam Hội An là dự án kết hợp giữa tập đoàn Genting (Singapore) và Vinacapital đầu tư khu nghỉ dưỡng phức hợp có quy mô 320 ha với tên gọi Resort World Nam Hoi An, nằm trong dự án phát triển tổng thể cơ sở hạ tầng khu du lịch và nghỉ dưỡng Nam Hội An với tổng diện tích 2.360 ha. Ngoài các dự án lớn kể trên, lĩnh vực công nghiệp

Báo cáo Thị trường Chứng khoán Việt Nam 2010

chế biến, chế tạo vẫn là điểm thu hút chính trong năm nay với 385 dự án cấp mới, tổng vốn đầu tư đạt trên 4 tỷ USD.

Các dự án còn hiệu lực lũy kể đến ngày 20/11/2010

TT	Chuyên ngành	Số dự án	Tổng vốn đầu tư đăng ký (tỷ USD)	Vốn điều lệ (tỷ USD)
1	CN chế biến, chế tạo	7.153	93.60	31.42
2	KD bất động sản	341	43.26	10.81
3	Dịch vụ lưu trú và ăn uống	298	16.06	3.10
4	Xây dựng	650	10.48	3.56
5	SX, pp điện, khí, nước, điều hòa	63	4.86	1.11
6	Thông tin và truyền thông	627	4.73	2.93
7	Nghệ thuật và giải trí	122	3.46	1.01
8	Vận tải kho bãi	295	3.17	1.00
9	Nông, lâm nghiệp, thủy sản	477	3.07	1.49
10	Khai khoáng	68	2.94	2.35
11	Bán buôn, bán lẻ, sửa chữa	444	1.55	0.78
12	Tài chính, ngân hàng, bảo hiểm	7	1.32	1.17
13	Khác	1.365	2.86	0.95
	Tổng số	11,976	191.36	61.67

(Nguồn: Cục đầu tư nước ngoài – FIA Việt Nam)

Điểm sáng của dòng vốn FDI năm nay là vốn thực hiện đạt ước tính 11 tỷ USD, tăng 10% so với năm 2009, đóng góp đáng kể vào tăng trưởng GDP và cải thiện cán cân xuất nhập khẩu. Riêng trong năm 2010, xuất khẩu của khu vực đầu tư nước ngoài đạt 38,8 tỷ USD, tăng 27,8% so với cùng kỳ và chiếm 53,1% tổng xuất khẩu cả nước. Nhìn vào bảng thống kê ở trên, có thể thấy FDI lũy kế đang có hiệu lực vẫn tập trung chủ yếu ở nhóm ngành công nghiệp chế biến, chế tạo và kinh doanh bất động sản, khai thác tài nguyên, lao động giá rẻ, thay vì đầu tư vào các ngành tạo nên giá trị gia tăng về công nghệ và đào tạo nhân lực chất lượng cao. Thực tế này khiến khả năng hội nhập của Việt Nam vẫn còn chậm so với tốc độ phát triển thực tế nguồn vốn FDI vào Việt Nam thời gian qua.

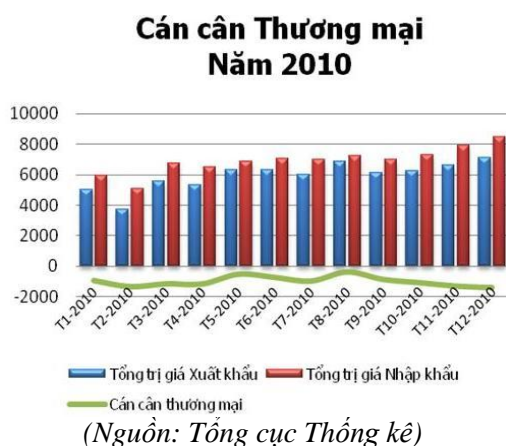
Trong năm 2010, điểm nhấn của dòng vốn ODA là tỷ lệ giải ngân cao đối với các dự án giao thông, trong đó điển hình là dự án khôi phục 17 cầu trên quốc lộ 1 giai đoạn III, đoạn Cần Thơ – Cà Mau. Các dự án giao thông khác cũng hoàn thành kế hoạch giải ngân của năm 2010. Tính đến cuối năm, các chủ đầu tư của 38 dự án giao thông sử dụng vốn nước ngoài đã thực hiện đạt 7.492 tỷ đồng (đạt 245,8% kế hoạch), giải ngân 5.838,6 tỷ đồng (đạt 191,6% kế hoạch) và tăng 36% so với năm 2009. Bước sang năm 2011, vốn ODA cũng đang chuẩn bị cho một loạt các dự án giao thông lớn đang khởi động (dự án đường cao tốc Đà Nẵng – Quảng Ngãi, đường cao tốc Bến Lức – Long Thành, dự án Cảng cửa ngõ quốc tế Hải Phòng và dự án đường cao tốc Tân Vũ – Lạch Huyện). Cũng trong năm nay, loại hình đầu tư theo hình thức đối tác công – tư (PPP) cũng được Chính phủ ban hành quy chế thí điểm áp dụng cho dự án đường cao tốc Dầu Giây – Phan Thiết, dự án do WB tài trợ, tập trung vào việc thu

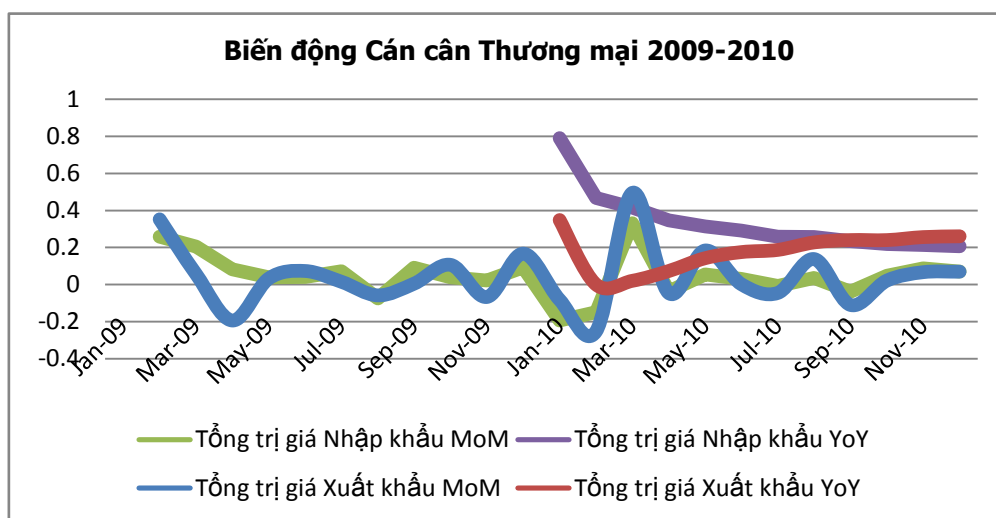
hút vốn đầu tư tư nhân đối với các dự án có khả năng đột phá về hạ tầng. Loại hình này chỉ áp dụng cho các lĩnh vực giao thông đường bộ, đường sắt, đô thị, cảng hàng không, cảng biển, hệ thống cung cấp nước sạch và nhà máy điện. Các dự án cũng phải đảm bảo tiêu chí quan trọng, có quy mô lớn và có khả năng hoàn trả vốn cho nhà đầu tư từ nguồn thu phí người sử dụng.

Với GDP bình quân đầu người năm 2010 đạt 1.160 USD/người, Việt Nam đã chính thức trở thành nước có thu nhập thấp sang nước có thu nhập trung bình. Cam kết đầu tư vào ODA theo đó sẽ có sự điều chỉnh về quy mô, cơ cấu và các điều kiện cho vay, trong đó giảm các khoản viện trợ không hoàn lại, giảm vốn vay ODA ưu đãi, gia tăng các khoản vay ODA kém ưu đãi hơn và nguồn vốn ODA năm nay sẽ tập trung đầu tư cho các dự án phục vụ phát triển kinh tế và có khả năng hoàn vốn. Việc xây dựng quy chế cho loại hình đầu tư PPP ở trên cũng phù hợp hơn với hoàn cảnh mới và các điều kiện mới của nguồn vốn ODA.

2.2. Cán cân thương mại

Mặc dù tăng trưởng kim ngạch nhập khẩu chừng lại nhưng nhập siêu vẫn ở mức cao do biện pháp thực hiện chưa hiệu quả





(Nguồn: Tổng cục Thống kê)

So với năm 2009, tình hình nhập siêu của Việt Nam đã có phần được cải thiện trong năm 2010. Ước tính, nhập siêu cả năm nay đạt 12 tỷ USD, bằng 16,9% tổng kim ngạch xuất khẩu, thấp hơn so với mức 22,5% của năm 2009. Như vậy, chỉ tiêu nhập siêu thấp hơn 20% tổng kim ngạch xuất khẩu đã đạt được. Điều này cho thấy, Chính phủ và các bộ, ngành đã quyết liệt hơn trong công tác hạn chế nhập siêu. Tuy nhiên về lâu dài nếu hiện tượng nhập siêu vẫn tiếp diễn sẽ ảnh hưởng tiêu cực tới cán cân thanh toán quốc tế chung của quốc gia.

Trong thời gian qua, việc kiểm soát nhập khẩu nhằm giảm nhập siêu cũng đạt được một số kết quả nhất định. Nếu năm 2008 nhập siêu khoảng 18 tỉ đô la Mỹ, chiếm 30% kim ngạch xuất khẩu, thì đến năm 2009 là 12,9 tỉ đô la Mỹ, chiếm 22,5% kim ngạch xuất khẩu. Năm 2010, Việt Nam ước nhập siêu 11,9 tỉ đô la Mỹ, chiếm 16,9% so với kim ngạch xuất khẩu. Như vậy trong 3 năm liên nhập siêu đều giảm về con số tuyệt đối và tỷ lệ trên kim ngạch xuất khẩu.

Tuy nhiên, tình trạng nhập siêu vẫn kéo dài do đang đầu tư phát triển, đầu tư cho sản xuất, với phần nhiều máy móc phải nhập. Ngoài ra, vật liệu hoặc do sản xuất chưa đủ hoặc chưa tự sản xuất được (kể cả phục vụ cho sản xuất trong nước lẫn cho gia công xuất khẩu).

Điển hình nhất là mặt hàng dệt may, mặc dù kim ngạch xuất khẩu đem lại 11 tỉ USD, nhưng có đến 60% nguyên phụ liệu phải nhập khẩu. Phát triển công nghiệp phụ trợ còn rất nhiều hạn chế, hệ quả là một khu vực sản xuất lớn vẫn lệ thuộc vào nhập khẩu.

Nguyên nhân khác đó là giá cả nhiều mặt hàng thời gian qua tăng rất cao, các nhóm hàng xuất khẩu chính của Việt Nam là nông sản, tuy có tăng giá nhưng mức độ tăng giá không bằng giá máy móc thiết bị, nguyên phụ liệu nhập khẩu. Tỷ trọng nhập khẩu của nhóm hàng này chiếm 93% tổng kim ngạch nhập khẩu còn lại 7% chủ yếu là nhập khẩu hàng tiêu dùng không thiết yếu như ô tô 4 chỗ ngồi, hoá mỹ phẩm, điện thoại di động...

Nhập siêu ngày đang tăng trở lại, đặc biệt là nhập siêu từ thị trường Trung Quốc khi chiếm tỷ trọng ngày càng lớn. Mặc dù đã có chủ trương tăng cường xuất khẩu sang Trung Quốc và giảm dần nhập khẩu, giảm bớt chênh lệch về cán cân thương mại nhưng từ thực tế nhu cầu của Việt Nam về nguồn nguyên liệu cũng như hàng hóa giá rẻ từ Trung Quốc thì tình trạng này khó có thể giảm để cải thiện được mức thâm hụt lớn hiện nay.

Phổ biến trong thanh toán giao dịch với doanh nghiệp Trung Quốc vẫn là áp dụng thanh toán bằng đồng NDT qua các ngân hàng thương mại của Việt Nam, có chi nhánh tại biên giới. Đối với hoạt động xuất khẩu, hàng Việt Nam sẽ có lợi vì các doanh nghiệp Việt Nam mua hàng bằng tiền VND đã có hợp đồng thỏa thuận thanh toán trước cho các cơ sở thu mua trong nước khi phía Trung Quốc nâng giá NDT thì doanh nghiệp Việt Nam bán hàng thu NDT có lợi. Hiện tại tỷ giá NDT đã tăng từ 2.780 lên 2.795 VND/NDT.

Tuy nhiên, theo chiều nhập khẩu thì các doanh nghiệp không được lợi nhiều vì phương thức xuất khẩu chủ yếu theo đường tiểu ngạch và đang gặp nhiều khó khăn do Trung Quốc tăng cường công tác quản lý biên mậu và kiểm tra chặt chẽ về chất lượng, vệ sinh an toàn thực phẩm đối với các hàng hoá xuất khẩu của Việt Nam. Trong khi VND đang có chiều hướng mất giá mạnh so với USD thì Ngân hàng Trung Quốc lại nâng giá đồng NDT với mức 0,43% so với đồng USD, tức là từ 6,832 lên 6,790 NDT/USD và dự báo đến cuối năm NDT sẽ có thể tăng cao hơn. Như vậy, đồng VND có nguy cơ tiếp tục mất giá thêm so với NDT. Do đó, sự tăng giá của NDT không giúp được nhiều cho doanh nghiệp xuất khẩu sang Trung Quốc trong khi đó nhu cầu nhập khẩu hàng Trung Quốc vào Việt Nam vẫn có xu hướng tăng khiến nhập siêu từ Trung Quốc càng trở nên khó kiểm chế.

Áp lực về tỷ giá và lạm phát

Sự mất giá của VND đã làm cho NHNN phải thực hiện liên tiếp 2 lần thay đổi tỷ giá trong năm qua. Đồng thời trong năm 2010 thị trường tiền tệ đã chứng kiến sự biến động mạnh của tỷ giá USD/VND, sự chênh lệch giữa tỷ giá chợ đen và ngân hàng ngày càng rộng và xu hướng găm giữ đầu cơ USD trong nền kinh tế ngày càng gia tăng. Như đề cập ở trên, nhập siêu có khả năng tiếp tục tăng lên trong năm 2011 trong khi nguồn dự trữ ngoại tệ của Việt Nam vẫn còn ở mức thấp và lượng USD thông qua FDI được dự báo tăng lên không nhiều như vậy nhiều khả năng áp lực tỷ giá sẽ tiếp tục tăng mạnh trong năm 2011.

Ngoài ra, do nhập siêu vẫn trong xu hướng tăng, áp lực về sự mất giá của VND, biến động của giá vàng thế giới cũng như trong nước sẽ gián tiếp dẫn đến nguy cơ lạm phát. Đây chính là những vấn đề đặt ra yêu cầu phải có sự kiên quyết và phải uyển chuyển trong chính sách điều hành nền kinh tế năm 2011.

Dự báo hoạt động Xuất nhập khẩu sẽ tiếp tục có sự tăng trưởng trong năm 2011

Kinh tế thế giới phục hồi sẽ thuận lợi cho xuất khẩu của Việt Nam

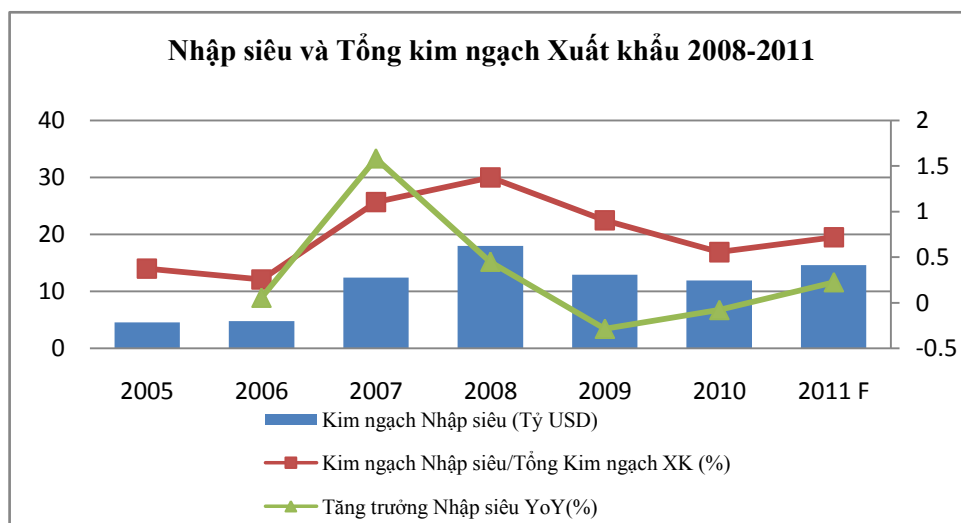
Khi nền kinh tế toàn cầu tiếp tục được khẳng định phục hồi và ổn định dần trong năm 2011 và quay lại với xu hướng thắt chặt tiền tệ, các vấn đề kinh tế và chính trị toàn cầu sẽ thuận lợi hơn cho Việt Nam. Diễn hình là giá vàng, dầu, hàng hóa cơ bản (kim loại, cao su, nhựa...) sẽ

ổn định hơn, ít biến động mạnh. Hơn thế nữa xu hướng đồng tiền các nước lớn tăng giá trở lại sẽ tác động tích cực đến xuất khẩu của Việt Nam. Đồng thời nhu cầu của thế giới đối với hàng Việt Nam trở lại ổn định và tăng trưởng tốt hơn. Các sức ép từ bảo hộ mậu dịch từ các nước lớn như Mỹ sẽ dần giảm bớt.

Ngoài ra, dự báo vốn đầu tư nước ngoài sẽ tiếp tục khả quan hơn, các chính sách phát triển thương mại, dịch vụ và thị trường trong nước thuận lợi và nhà máy lọc dầu Dung Quất đạt sản lượng tối đa... sẽ giúp kim ngạch xuất, nhập khẩu năm 2011 sẽ có điều kiện tăng trưởng.

Hội nhập WTO và dòng tiền đầu tư nước ngoài ngày càng quan trọng

Năm 2011 cũng sẽ là năm mà các vấn đề về hội nhập WTO được tiếp tục đặt ra cùng với nhiều mặt hàng tiếp tục trong lộ trình giảm thuế nhập khẩu và nhiều mặt hàng, nhiều ngành tiếp tục mở cửa (ngân hàng, chứng khoán, bán lẻ...). Nhóm các nhà đầu tư nước ngoài sẽ quan tâm nhiều hơn đến môi trường đầu tư, giúp thúc đẩy dòng vốn FDI và FII vào Việt Nam trong thời gian tới. Các vấn đề về cơ chế lãi suất, tỷ giá sẽ dần dần giảm bớt do áp lực của các cam kết WTO, đồng thời, Việt Nam sẽ dùng nhiều biện pháp hỗ trợ thị trường trong nước hơn. Như vậy, các doanh nghiệp xuất nhập khẩu Việt Nam sẽ có thêm cơ hội tiếp cận dòng vốn nước ngoài, cải thiện chất lượng, nâng khả năng cạnh tranh của hàng hóa nhằm tiếp cận thêm các thị trường mới như vậy sẽ giúp thúc đẩy tăng trưởng sản lượng và kim ngạch xuất khẩu. Trong khi đó cơ chế quản lý nhập khẩu sẽ được siết chặt và hoàn thiện hơn đồng thời càng sớm càng tốt xây dựng được nền công nghiệp phụ trợ giúp giảm phụ thuộc vào kênh nhập khẩu.



(Nguồn: Tổng cục Thống kê)

Quốc hội vừa qua đã thông qua chỉ tiêu nhập siêu cho năm 2011 không được vượt qua 18% kim ngạch xuất khẩu để nhằm kiềm hãm tình trạng thâm hụt cán cân vãng lai lớn trong khi dự trữ ngoại hối Nhà nước đã giảm mạnh và khó có thể tăng trong những năm tới. Tháng 6/2010, đại diện Ngân hàng Nhà nước cho biết dự trữ ngoại hối Việt Nam đạt gần 9 tuần

nhập khẩu tuy nhiên đây vẫn là thấp hơn so với mức tiêu chuẩn quốc tế là 12 tuần nhập khẩu.

Kể từ năm 2005 trở lại đây, nhập siêu đã tăng rất mạnh. Thực tế cho thấy khi suy thoái kinh tế có dấu hiệu chậm dần vào cuối năm 2009 và đầu năm 2010 thì nhập siêu của Việt Nam cũng bắt đầu tăng mặc dù tỷ lệ nhập siêu trên tổng kim ngạch xuất khẩu chưa thể hiện điều đó. Trong năm 2010, chủ chương kiềm chế nhập siêu được thực hiện khá thành công giữ ở mức 16,9% trên tổng kim ngạch xuất khẩu (thấp hơn rất nhiều so với chỉ tiêu dưới 20%). Như vậy, trong bối cảnh nền kinh tế và hoạt động thương mại toàn cầu phục hồi thì chỉ tiêu dưới mức 18% trong năm 2011 rõ ràng Chính phủ sẽ phải thực hiện những chính sách điều hành mạnh tay hơn để đạt được chỉ tiêu trên.

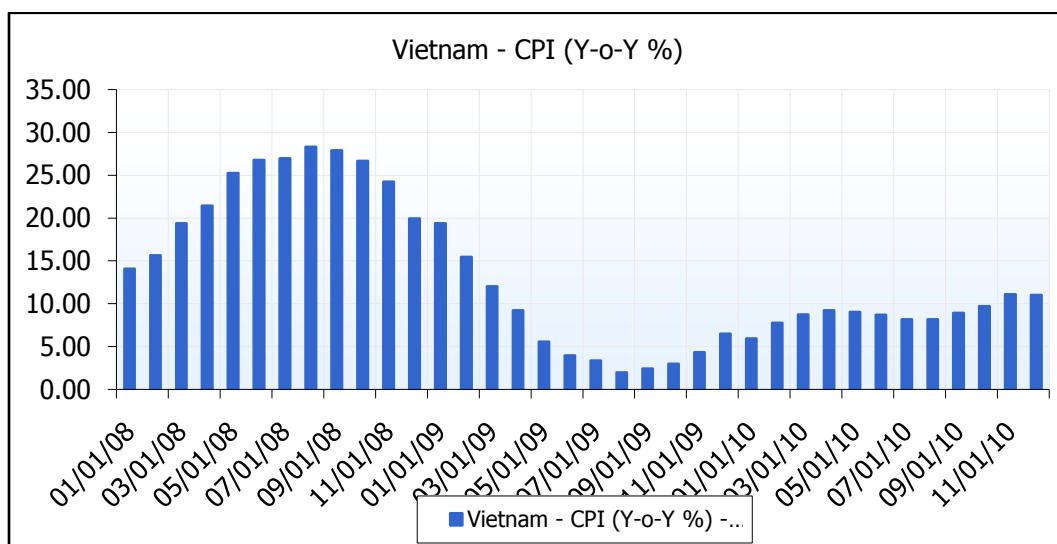
Mặc dù đã có những lợi thế mới tuy nhiên trong ngắn hạn, Việt Nam có thể sẽ tiếp tục đối mặt với tình trạng nhập siêu cao. Điều này sẽ tạo ra không ít khó khăn trong chính sách kiểm soát lạm phát đồng thời làm ảnh hưởng đến lượng dự trữ ngoại hối còn khiêm tốn ở mức dưới chuẩn quốc tế (12 tuần nhập khẩu). Như vậy, nền kinh tế sẽ đối mặt với 2 vấn đề chính đó là lạm phát cần phải được kiểm soát chặt chẽ trong khi vẫn đảm bảo mục tiêu tăng trưởng ở mức tương đối cao 7-7,5% trong năm 2011.

Trong dài hạn nhập siêu sẽ từng bước giảm dần

Về dài hạn theo kế hoạch 5 năm từ 2011-2015, Bộ Công Thương đề ra mục tiêu giảm tỷ lệ nhập siêu trên tổng kim ngạch xuất khẩu còn 14% tiến tới cân bằng cán cân thương mại và giúp cải thiện cán cân thanh toán, tham gia vào ổn định các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô. Xu hướng nhập siêu trong dài hạn sẽ dần được cải thiện nhờ hai yếu tố chủ đạo. Thứ nhất, cơ cấu xuất khẩu hiện nay đã có những chuyển dịch theo hướng tích cực, tăng dần tỷ trọng nhóm hàng công nghiệp, chế tạo và giảm dần xuất khẩu hàng thô, có giá trị gia tăng thấp. Thứ hai, xuất khẩu đã tăng mạnh sau những chính sách điều chỉnh tỷ giá phù hợp với tình hình thực tế. Bên cạnh đó, hoạt động nhập khẩu cũng sẽ tự điều chỉnh theo hướng giảm dần khi giá cả hàng hoá trên thế giới tăng cao cộng hưởng với xu hướng mất giá của đồng VND so với đồng USD và các chính sách kiểm soát nhập siêu của Chính phủ.

2.3. Lạm phát

Lạm phát cuối tháng 12/2010 tăng 11,75% so với tháng 12/2009, cao hơn nhiều so với mục tiêu tối đa 8,5% của Chính phủ từ đầu năm. Chỉ số giá tiêu dùng bình quân năm 2010 cũng tăng 9,19% so với bình quân năm 2009. Đà tăng mạnh cuối năm đóng góp chủ yếu từ tăng giá lương thực, thực phẩm nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng. Tính chung trong cả năm 2010, giáo dục là nhóm tăng giá mạnh nhất gần 20%, dịch vụ ăn uống tăng 16,18%, vật liệu xây dựng tăng 15,74%. Trong năm 2010, Tổng cục Thống kê đã tính toán thêm tiêu chí chỉ số giá tiêu dùng bình quân. Theo cách tính này, CPI từng tháng được tính bằng cách lấy CPI trung bình của các tháng năm báo cáo chia cho CPI trung bình của các tháng năm trước đó. Mặc dù đã áp dụng cách tính này trong 3 năm trở lại đây, nhưng kết quả của CPI bình quân hiện tại vẫn chỉ mang tính tham khảo, chưa thực sự có giá trị về mặt quản trị.



(Nguồn: Tổng cục Thống kê)

Các nhân tố điều chỉnh tăng giá (than, điện,...) và khả năng trượt giá của tiền VND so với USD là sức ép trước mắt lên CPI năm 2011. Tuy nhiên, ảnh hưởng tăng giá từ các mặt hàng cơ bản như điện, than, xăng dầu chỉ khoảng 2%, yếu tố ảnh hưởng lớn nhất và tiềm tàng nhất đối với sự leo thang của CPI năm 2011 ở khả năng tăng giá lương thực, thực phẩm (do nhóm này có trọng số cao trong rổ tính CPI), chi phí vốn vay tiếp tục duy trì ở mức cao và sự tăng giá hàng hóa nhập khẩu nằm ngoài sự kiểm soát của Chính phủ. Ở những ngày cuối cùng của năm 2010, giá gạo tại Đồng bằng Sông Cửu Long đồng loạt tăng lên sau khi Hiệp hội Lương thực ra thông báo tăng giá sản xuất khẩu gạo 25% tầm từ 480 USD/tấn lên 490 USD/tấn. Các lương yếu phẩm khác như thịt lợn, gà, bò và nhiều thực phẩm chế biến cũng gia tăng, một phần do thiệt hại từ thời tiết giá rét ở các tỉnh miền Bắc, đồng thời cung cũng không đáp ứng mức tăng đột biến từ phía cầu ở các tỉnh miền Trung và miền Nam. Ảnh hưởng của yếu tố này cũng sẽ tạo đỉnh và giảm dần khi thiên tai qua đi, nguồn cung lương thực, thực phẩm bắt đầu gia tăng trở lại. Đây cũng là yếu tố có thể làm nguội đã tăng CPI trong những tháng cuối năm 2011.

Các chính sách tiền tệ trong năm 2010 cũng là yếu tố không nhỏ góp phần ảnh hưởng tới CPI. Cùng với sự đổ vỡ của tập đoàn Vinashin, để kiềm chế lạm phát, các chính sách thắt chặt tiền tệ đã được áp dụng và duy trì trong suốt một khoảng thời gian dài. Ở giai đoạn đầu của quá trình thắt chặt tiền tệ, cung tiền M2 và tăng trưởng tín dụng giảm mạnh đã có tác động tích cực làm giảm CPI. Tuy nhiên, ở giai đoạn sau của quá trình này, việc duy trì tương đối lâu chính sách thắt chặt tiền tệ đã tạo ra sự thiếu hụt vốn trong hệ thống ngân hàng, đẩy chi phí vốn vay lên cao, khả năng tiếp cận vốn vay đối với các doanh nghiệp thấp và trực tiếp làm giảm hiệu quả sản xuất kinh doanh của khối doanh nghiệp. Kết quả của nó trong năm 2010 tạo ra những hiệu ứng trái ngược so với các giai đoạn năm 2008-2009, khi chính sách thắt chặt vẫn được duy trì nhưng áp lực lạm phát vẫn gia tăng về cuối năm, mức lãi suất thực dương ngày càng lớn (lãi suất từ 15% đến hơn 20% trong khi lạm phát 11%) thay vì lãi suất thực âm trong năm 2008-2009. Kết quả này đang tạo ra khoảng cách ngày càng lớn giữa các

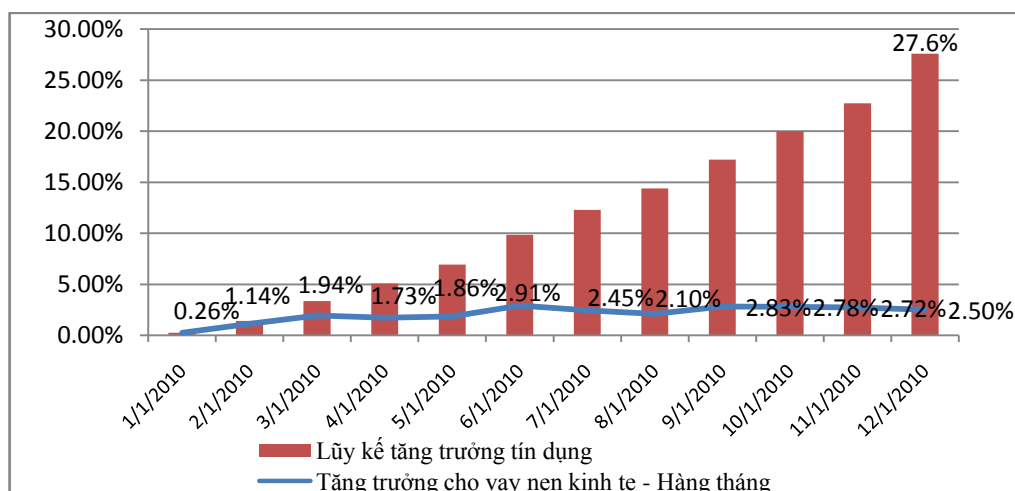
doanh nghiệp sản xuất với nguồn vốn ngân hàng, khiến cho nguồn vốn vay không được lưu thông một cách hiệu quả, giá trị sản xuất không gia tăng nhiều, đời sống chậm cải thiện dẫn tới yếu tố cung cầu đều đồng loạt giảm, nhưng tốc độ giảm cung hàng hóa vẫn lớn hơn khiến áp lực kiềm chế lạm phát vẫn được Chính phủ đặt ra là mục tiêu hàng đầu trong năm 2011.

Trong báo cáo Triển vọng kinh tế thế giới của IMF tháng 10/2010, IMF dự báo giá hàng hóa (không kể dầu thô) năm 2011 giảm 2% so với mức tăng 16,8% năm 2010. Với tốc độ phục hồi kinh tế thế giới năm nay được dự báo phục hồi chậm như vậy, chỉ số giá hàng hóa trên thị trường thế giới sẽ không tăng cao, giảm áp lực gia tăng CPI cho Việt Nam. Đây cũng chỉ là yếu tố định tính nằm ngoài tầm kiểm soát của Chính phủ, nhưng cho dù dự báo này có chính xác thì mục tiêu lạm phát tối đa 7% vẫn sẽ là một thách thức lớn đối với Chính phủ trong năm 2011.

2.4. Chính sách tài chính – tiền tệ

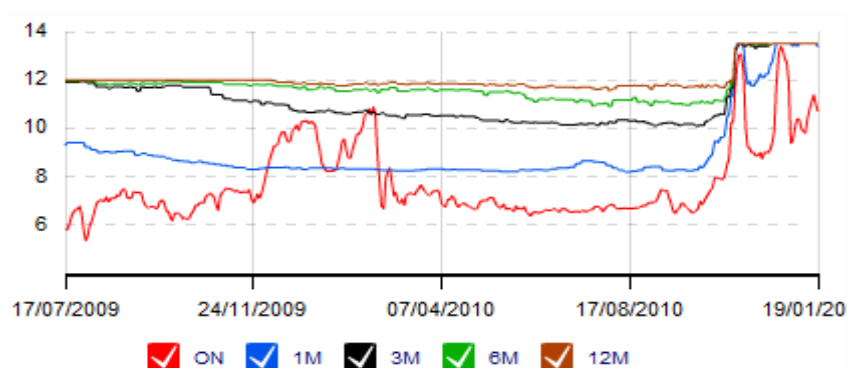
Chính sách tài chính tiền tệ có một năm khó khăn khi phải đảm bảo 2 mục tiêu vừa tăng trưởng kinh tế sau khủng hoảng vừa phải đảm bảo ổn định, góp phần kiềm chế lạm phát. Như vậy, hai mục tiêu như vậy Chính phủ cần các quyết sách có phần trái ngược nhau để thực thi như vừa phải đảm bảo ổn định lại suất ở mức thấp (mục tiêu là huy động 10% và cho vay ra 12%), đảm bảo thanh khoản cho hệ thống ngân hàng qua kênh tái chiết khấu với lãi suất thấp và duy trì ổn định thị trường ngoại tệ; Đồng thời, Chính phủ vừa phải ổn định hệ thống ngân hàng tránh những tổn thương gây ra từ câu chuyện Vinashin hay áp lực phá giá đồng nội tệ.

Tăng trưởng tín dụng trong nửa đầu năm 2010 được đánh giá là có thực chất hơn khi đảm được vai trò là kích thích tăng trưởng kinh tế sau khủng hoảng và thanh khoản khá ổn định. Tuy nhiên, mức độ tăng khá cao đặc biệt là ngoại tệ đã làm lo ngại nhiều về chất lượng tín dụng, khi mức lạm phát có thể coi là được kiểm soát vào giữa năm 2010. Mức tăng tín dụng vào nền kinh tế tăng dần vào các quý, từ thấp nhất ở quý I là 1,2% lên đến 2,6% trong quý IV/2010. Đồng thời, với mức độ tăng nhanh của lạm phát vào nửa cuối năm, gần chạm các chỉ tiêu kinh tế đặt ra cho cả năm thì Chính phủ đã điều chỉnh nhằm giảm tốc độ tăng trưởng tín dụng cũng như thị trường tiền tệ như điều chỉnh tỉ giá và nâng một loạt các lãi suất điều hành như lãi suất cơ bản, lãi suất tái cấp vốn, lãi suất chiết khấu tăng 1% lên mức 9%, 9% và 7% tương ứng.



(Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam)

Lãi suất cơ bản đã được điều chỉnh vào đầu tháng 11/2010 nhằm thể hiện rõ quyết tâm sử dụng chính sách tiền tệ để kiềm chế lạm phát và ổn định vĩ mô. Tuy nhiên, cũng cần nhìn rõ là trong khi 3 quý đầu năm 2010 Chính phủ khá lỏng lẻo trong tăng trưởng tín dụng và chỉ thực sự vào cuộc khi các chỉ tiêu vĩ mô chính đã gần chạm chỉ tiêu cả năm. Một trong những điều chỉnh có phần gấp gáp là bắt buộc các ngân hàng nâng tỉ lệ an toàn vốn, nâng vốn điều lệ lên mức tối thiểu là 3000 tỉ VND, hạ thấp tỉ lệ huy động ngắn hạn để cho vay làm cho chi phí vốn tăng lên khá cao. Điều này kéo theo lãi suất cho vay cũng phải điều chỉnh tăng tương ứng. Mặc dù có sự điều chỉnh theo hướng nói lỏng trong sử dụng vốn huy động kì hạn ngắn và được phép sử dụng tiền gửi của tổ chức kinh tế qua Thông tư 18 và giãn thời hạn nâng vốn điều lệ lên mức tối thiểu vào cuối năm 2011. Các kì hạn lãi suất thực sự bước vào cuộc đua nhằm thu hút vốn vào dịp cuối năm. Có thể thấy, lãi suất qua đêm tăng cao hơn hẳn so với năm 2009, thực sự gây lo ngại không chỉ đối với vấn đề mặt bằng lãi suất cho vay cao mà còn cả vấn đề thanh khoản của hệ thống ngân hàng.



(Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam)

Mặt bằng lãi suất cho vay liên tục vượt mức “đồng thuận” là 12% rồi đến 14% càng về cuối năm khiến cho chất lượng của tăng trưởng tín dụng giảm, mức độ cạnh tranh lãi suất huy

động và cho vay đặc biệt cao ở khối NHCP lên tới 17 – 19%. Như vậy, nếu khu vực DN khó hấp thụ được mức tăng tín dụng này thì rõ ràng dòng vốn này không chảy nhiều vào khu vực sản xuất mà phải tìm đến lĩnh vực chứa đựng nhiều rủi ro có khả năng chấp nhận lãi vay cao với khả năng nợ xấu tiềm ẩn. Cụ thể, tính đến cuối tháng 11/2010, nợ dưới chuẩn của toàn hệ thống ngân hàng đã đạt mức 2,4%, trong đó nợ nhóm 5 đã chiếm tới 1,19% tức là ½ trong số nợ dưới chuẩn là có khả năng mất vốn. Chính sách tiền tệ đang bị méo mó và đứng giữa đường khi vừa là tác nhân gây ra lạm phát, vừa là công cụ điều hành lạm phát, hay nói cách khác là hệ quả của lạm phát cao gây ra lãi suất cao trong hệ thống ngân hàng.

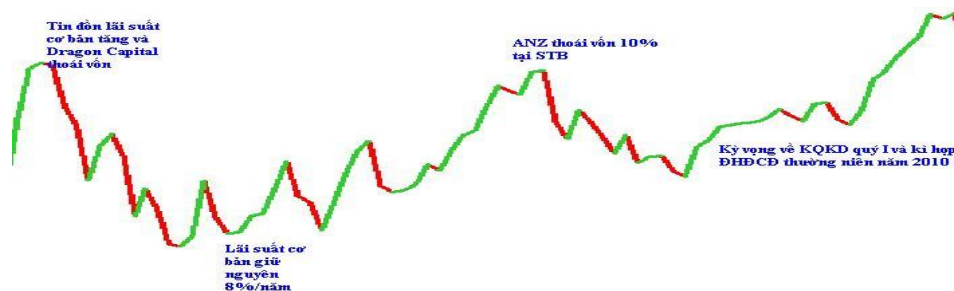
Chính sách tài chính trong năm 2011 đang được điều hành với sự vận động chính của nhân tố chính là lạm phát, mặc dù mục tiêu của chính sách tài chính trong năm 2011 là tạo ra sự ổn định vĩ mô hơn là kích thích tăng trưởng bằng mọi giá. Các chỉ tiêu kinh tế cũng thể hiện quyết tâm như vậy: mục tiêu lạm phát đạt 7% và giữ mức tăng trưởng tín dụng khoảng 23%, thấp hơn hẳn so với năm 2010. Như vậy, mặc dù có sự chênh lệch giữa chỉ tiêu đặt ra và thực tế đạt được trong nhiều năm qua, nhưng có thể thấy quyết tâm giữ ổn định thị trường tài chính của Chính phủ. Khó có kì vọng vào mức giảm lãi suất khi mà chỉ tiêu lạm phát còn chưa được kiểm soát triệt để trong quý I/2011. Đồng thời, rút kinh nghiệm của năm 2010 khi mà Chính phủ thể hiện rõ quyết tâm ổn định vĩ mô ngay từ đầu năm tránh tình trạng như các năm trước khi các chỉ tiêu kinh tế chính đã chạm/vượt quá mức đặt ra.

III. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Các xu thế vận động chính trong năm 2010

Xu thế thị trường năm 2010 được chia làm 4 giai đoạn chính:

Giai đoạn 1: Giảm nhẹ, đi ngang xen kẽ các đợt tăng nhẹ. Giai đoạn này kéo dài từ tháng 1 đến đầu tháng 5.



Giai đoạn 1

4	11	18	25	1	8	22	1	8	15	22	29	5	12	19	26	4
2010				February			March					April				May

Thị trường chứng khoán mở cửa năm 2010, với liên tiếp các phiên giảm điểm ảnh hưởng bởi thông tin không chính thức từ việc tăng lãi suất cơ bản và Dragon Capital thoái vốn, VN-Index rơi mạnh từ 530 xuống còn 478 điểm. Tiếp đó, VN-Index tăng quay lại test ngưỡng 530 do được hỗ trợ bởi thông tin lãi suất cơ bản vẫn được giữ ở mức 8% và việc phát hành thành công 1 tỷ USD trái phiếu chính phủ tại thị trường Mỹ. Việc ANZ thoái vốn tại STB cũng là nhân tố chính khiến VN-Index bắt đầu một giai đoạn giảm nhẹ. Kỳ vọng về kết quả kinh quý 1 của các doanh nghiệp khiến VN-Index tăng nhẹ trở lại vào cuối tháng tư.

PTKT: Đầu năm 2010 VN-Index bước vào giai đoạn điều chỉnh sau một quá trình tăng khá nóng, và giảm về ngưỡng Fibonacci 61.8 (của đợt tăng từ 430 lên 530). VN-Index quay đầu tăng điểm nhẹ và tiếp tục thất bại trong việc test ngưỡng kháng cự 530 (đỉnh cũ). Sau khi lập mô hình hai đỉnh nhỏ VN-Index rơi xuống ngưỡng Fibonacci 38.2 (của đợt tăng từ 434 lên 530) thì lại tiếp tục tăng lên ngưỡng 550.

Giai đoạn 2: Giảm, đi ngang và giảm mạnh. Giai đoạn này kéo dài từ đầu tháng 5 đến cuối tháng 8.



Lập xong đỉnh 550 vào đầu tháng 5, VN-Index đột ngột quay đầu giảm điểm do ảnh hưởng từ khủng hoảng nợ châu Âu lan rộng mà khơi ngòi là Hy Lạp. Tiếp đó, tin đồn về thông tư 13 ra đời đã khiến cho VN-Index tiếp tục rơi. Chỉ trong vòng 10 phiên giao dịch, VN-Index từ 550 xuống còn 480. Sụt giảm khá mạnh nên vào cuối tháng 5, VN-Index có một khoảng hồi phục nhẹ.

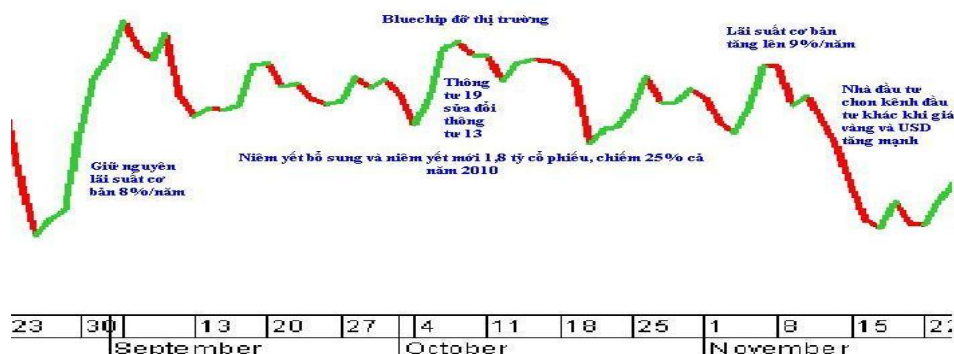
Từ đầu tháng 6 đến cuối tháng 7, VN-Index linh xình đi ngang ,một phần bị ảnh hưởng lớn bởi số lượng cổ phiếu niêm yết bổ xung và niêm yết mới. Trong giai đoạn này có khoảng 3.058.308.677 cổ phiếu được đưa vào giao dịch chiếm khoảng 43% tổng số cổ phiếu niêm yết bổ xung và niêm yết mới năm 2010.

Vào cuối tháng 7, VN-Index tiếp tục bị giáng một đòn khá mạnh từ thông tin chính phủ quyết định tái cơ cấu tập đoàn công nghiệp tàu thủy Vinashin. Với khoản nợ là 4,5 tỷ USD , cũng góp một phần không nhỏ vào việc tiếp tục đẩy VN-Index rơi mạnh vào đầu tháng 8. Việc rơi tự do của VN-Index, còn được củng cố thêm bằng việc bán giải chấp của hầu hết các mã chứng khoán do dùng đòn bẩy tài chính. Cuối tháng 8, VN-Index tạo đáy tại vùng 420-424.

PTKT: Sau khi chạm kênh trên của kênh hồi quy dài hạn. VN-Index lập mô hình hai đỉnh nhỏ trước khi rơi tự do và được đỡ bởi Fibonacci 38.2 (của đợt tăng từ 235-630). Trong đợt giảm này, hầu hết các cổ phiếu đều giảm mạnh, thị trường ghi nhận một số phiên sàn hàng loạt. VN-Index có một đợt hồi phục nhẹ, trước khi giao dịch trong biên độ hẹp trong một thời gian tương đối dài (khoảng 2 tháng). Ở thời điểm này, nhóm penny thay nhau tăng trần tạo nên lực đỡ cho VN-Index không giảm sâu. Đến cuối tháng 7 sau khi lập mô hình hai đỉnh VN-Index giảm mạnh do không còn lực đỡ từ nhóm penny và được đỡ bởi Fibonacci 50(của đợt tăng điểm từ 235-630) tại mức 420.

Giai đoạn 3: Tăng nhẹ và đi ngang rồi giảm nhẹ : Giai đoạn này kéo dài từ cuối tháng 8 đến giữa tháng 11.

Giai đoạn 3



Sau một thời gian giảm khá mạnh với lực bán giải chấp cao, hầu hết các mã cổ phiếu đã rơi về ngưỡng khá hấp dẫn, kết hợp với sự hỗ trợ từ thông tin rõ ràng về thông tư 13 sẽ được điều chỉnh và lãi suất cơ bản được giữ nguyên khiến cho thị trường bật mạnh, với hầu hết các mã tăng trần. VN-Index tăng liên gần 50 điểm trong vòng 5 phiên liên tiếp.

Sau một quá trình tăng mạnh ngắn ngủi, VN-Index có một khoảng đi ngang khá dài do không có tin tức vĩ mô gì đột biến hỗ trợ. Đồng thời, với lực cung cổ phiếu khá mạnh trong thời điểm từ đầu tháng 9 đến đầu tháng 11 (chỉ trong vòng 2 tháng đã có khoảng 1.830.529.826 cổ phiếu, chiếm khoảng 25% tổng số lượng cổ phiếu niêm yết mới và niêm yết bổ sung cả năm 2010) là một yếu tố cơ bản ngăn cản sự tăng giá của VN-Index.

Giữa tháng 11, VN-Index giảm nhẹ do dòng tiền đã ra khỏi thị trường, để tìm kiếm lợi nhuận ở kênh đầu tư khác như vàng, USD. Đây là thời điểm vàng và USD tăng khá mạnh.

PTKT: Kênh dưới của kênh hồi quy giảm dài hạn tỏ ra là một ngưỡng hỗ trợ khá chắc, sau khi chạm kênh này tại mức 420 vào ngày 26/8/2010, VN-Index đảo chiều tăng điểm khá mạnh, tuy nhiên đợt tăng này không vượt qua được ngưỡng kháng cự 465 tạo bởi Fibonacci 50 của đợt giảm từ 13/7/2010 đến 25/8/2010. Tiếp đó là một khoảng vận động trong một biên độ khá hẹp của VN-Index trong một khoảng thời gian khá dài rồi quay trở lại test ngưỡng kháng cự 420 (đáy cũ) vào giữa tháng 11.

Giai đoạn 4: Tăng trưởng: Bắt đầu cuối tháng 11 đến gần cuối năm.



Sau một thời gian dài đi ngang và giảm vào cuối tháng 11, khi mà tất cả các tin tức vĩ mô ảnh hưởng xấu đến thị trường đều đạt đến đỉnh điểm, như lãi suất cơ bản tăng từ 8% lên 9%, vàng và USD đều có một giai đoạn tăng nóng. Dòng tiền bắt đầu chảy vào chứng khoán khi nhận thấy kênh này có thể đem lại được lợi nhuận cao. Khởi đầu cho đợt tăng trưởng này là hai cổ phiếu AAA và VE9, sau 4 phiên trần liên tiếp dưới áp lực chốt lời đã không làm lung lay bên mua, khiến cho niềm tin nhà đầu tư tăng dần, tiếp đó là một loạt các cổ phiếu khác đã có quá trình giảm sâu, giảm mạnh hơn rất nhiều so với tốc độ giảm của VN-Index đồng loạt tăng trần đã kích thích lòng tham của nhà đầu tư khiến cho dòng tiền vào mạnh. Các cổ phiếu chứng khoán, tài chính, bất động sản lần lượt là điểm sáng kéo thị trường tăng mạnh từ 421 đến 495 vào thời điểm gần cuối năm. Tại thời điểm này thanh khoản của thị trường tăng mạnh, bình quân khoảng trên 100 triệu cp được chuyển nhượng mỗi phiên cho cả hai sàn.

PTKT: Mô hình morning star tại vùng đáy được hoàn thiện vào 23/11/2010 báo hiệu cho một đợt tăng trưởng mới bắt đầu, đồng thời, VN-Index được đỡ khá mạnh tại kênh dưới của kênh hồi quy trung hạn tại mức 421. VN-Index sau khi tạo đáy kép vào ngày 32/11/2010, với sự ủng hộ của dòng tiền VN-Index đã lần lượt xuyên thủng các đường MA14, MA20, MA50 và hoàn thiện nốt mô hình W trong trung hạn với đỉnh của đợt tăng trưởng này đạt mức 495 vào ngày 15/12/2010. Từ ngày 16/12 đến cuối năm là thời điểm hoàn bù cho quá trình tăng trước đó của VN-Index và đóng cửa năm 2010 tại mức 485.

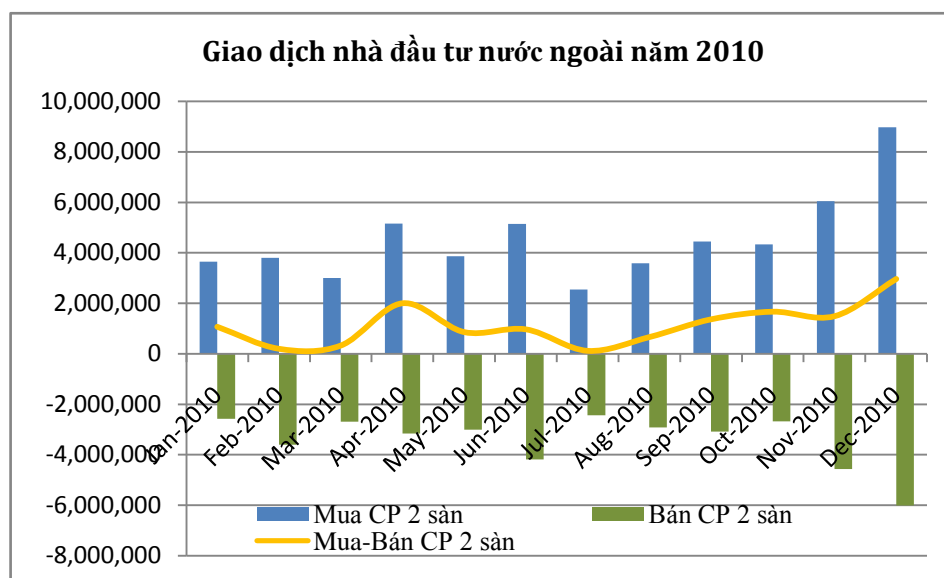
Tóm lại xu thế chủ đạo của năm 2010 là đi ngang và giảm mạnh. Thị trường đón nhận một khối lượng niềm yết mới và niềm yết bổ xung cổ phiếu kỷ lục.

Quy mô thị trường vào thời điểm cuối năm 2011:

Sàn	Vốn hóa TT(tỷ đồng)	P/E	P/B	%NN
HO+HA	722.415	15.98	3.20	11.3
HO	591.344	7.26	3.30	14.13
HA	131.071	9.56	2.73	0.55

(Nguồn : www.ezsearch.fpts.com.vn)

Giao dịch nhà đầu tư nước ngoài:



(Nguồn: Tổng hợp FPTS)

Khối đầu tư ngoại mua ròng hầu hết các tháng trong năm 2010, đặc biệt lực cầu càng mạnh vào các tháng cuối năm do bị ảnh hưởng bởi động thái làm đẹp NAV của các quỹ. Các mã bluechips luôn dành được sự quan tâm của khối đầu tư ngoại.

Các mã điển hình tập trung sự chú ý của dòng vốn ngoại trong năm 2010.

Mã	HAG	VIC	MSN	FPT	BVH	HPG	PVD	SJS
% năm giữ 2010	32	12	21	44	25	36	32	31
% năm giữ 2009	22	4	13	39	14	30	27	22

Xu thế vận động của VN-Index trong năm 2011:

Đầu năm 2011 VN-Index đang vận động trong kênh tăng trưởng thiết lập từ ngày 22/11/2010. Sau khi lần lượt vượt qua các đường MA14, M20, M50 và MA200 VN-Index đã chính thức tạo ra một kênh tăng trưởng mới đồng thời hoàn thành nốt mô hình hai đáy. Hiện tại trong ngắn hạn VN-Index đang chịu ảnh hưởng bởi hai mô hình khá tốt hỗ trợ cho xu thế tăng trưởng của VN-Index :

(1). Mô hình cốc và tay cầm: Nếu coi quá trình vận động của VN-Index từ cuối tháng 7 đến tháng 12 là sự hình thành cốc thì giai đoạn từ giữa tháng 12 đến cuối tháng 1 là đang trong quá trình hình thành tay cầm. Nếu theo mô hình này thì khả năng VN-Index tiến đến chinh phục ngưỡng 545 trong quý 1 là hoàn toàn có thể xảy ra.

(2) Bộ sóng Elliott: Giả thiết quá trình tăng từ 424 lên 495 là sóng 1 của bộ sóng Elliot thì

sóng điều chỉnh hai đã kết thúc vào ngày 12/1/2011. Hiện tại VN-Index tăng trong quá trình hình thành sóng 3 của bộ sóng Elliott, theo lý thuyết sóng thì sóng 3 có thể lên tới mức 550-580 trong quý 1. Nếu như bộ sóng Elliott được thực hiện trong năm 2011 thì đỉnh của sóng 3 sẽ vào khoảng 580, và đỉnh của sóng 5 sẽ loanh quanh vùng 630-650. Kết hợp với 3 sóng giảm A,B, C thì sau khi chạm đỉnh 630-650 VN-Index sẽ quay trở lại vùng 580-600.

Kết hợp với các kênh hồi quy ngắn hạn, trung hạn, và dài hạn thì VN-Index có thể đạt đỉnh trong năm 2011 vào khoảng 750 điểm.

Các mức hỗ trợ kháng cự trong năm 2011:

Các ngưỡng hỗ trợ và kháng cự cơ bản của năm 2011 chủ yếu dựa vào Fibonacci Retracement trung và dài hạn và các kênh hồi quy ngắn hạn, trung hạn và dài hạn.

Ngưỡng kháng cự:

Các ngưỡng kháng cự đề cập tới sau đây sẽ bao gồm tất cả các ngưỡng kháng cự cho ngắn hạn trung hạn và dài hạn cho năm 2011.

Vùng kháng cự 1: Được tạo bởi hệ các đáy cũ được tạo ra trong năm 2010 kết hợp với ngưỡng kháng cự tâm lý 500 tạo nên vùng 495-500.

Vùng kháng cự 2: Gồm hệ các đỉnh tạm cũ tạo bởi năm 2010 cùng với kênh trên của kênh hồi quy trung hạn tạo nên vùng 515-520.

Vùng kháng cự 3: Fibonacci 38.2 (của đợt giảm từ 1000 xuống 235) và đỉnh cũ tạo nên vùng 560-570.

Vùng kháng cự cơ bản của năm:

- (1) Là sự kết hợp của hệ các đỉnh cũ của cùng với Fibonacci 38.2(của đợt giảm từ 1000 xuống 235) tại vùng 535-540.
- (2) Ngưỡng kháng cự tâm lý 600.
- (3) Đỉnh cũ 635.
- (4) Vùng kháng cự cơ bản: kênh trên của kênh hồi quy dài hạn và Fibonacci 50 (của đợt giảm từ 1000 xuống 235) tại vùng 660-670.
- (5) Ngưỡng kháng cự tâm lý 700.
- (6) Vùng kháng cự mạnh: Kênh trên của kênh hồi quy dài hạn kéo dài từ cuối năm 2008 đến nay kết hợp với Fibonacci 61.8 cho chu kỳ giảm từ 1000 xuống 234 tạo nên vùng 750-770.

Ngưỡng hỗ trợ:

Các ngưỡng hỗ trợ đề cập sau đây sẽ bao gồm tất cả các ngưỡng hỗ trợ ngắn hạn trung hạn và dài hạn cho năm 2011.

Vùng hỗ trợ 1: là sự kết hợp bởi 2 đường MA14 và MA20 tại vùng 475-477.

Vùng hỗ trợ 2: Kênh giữa của kênh hồi quy trung hạn và EMA 200 tạo nên vùng 470.

Vùng hỗ trợ cơ bản của năm:

- (1) MA50 và Fibonacci 38.2 (của đợt tăng từ 421 đến 495) tạo nên vùng 465-467.
- (2) Vùng hỗ trợ tạo bởi Fibonacci 50 (của đợt tăng từ 235 đến 630) và kênh dưới của kênh hồi quy trung hạn tại vùng 435-440.
- (3) Hệ các đáy cũ 420-425.
- (4) Vùng hỗ trợ tâm lý 400.
- (5) Vùng hỗ trợ mạnh: Fibonacci 61.8 (của đợt tăng từ 235 đến 630) và kênh dưới của kênh hồi quy dài hạn tại vùng 380-390.

Các kịch bản cho vận động của VN-Index cho năm 2011

Giả định 1:



Theo kịch bản này, sau vài lần test ngưỡng kháng cự mạnh 495 vào đầu năm không thành công, VN-Index với sự hỗ trợ của báo kết quả kinh doanh quý 4, kỳ vọng vào các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô trong năm mới, và kỳ họp đại hội đồng cổ đông với mức chia thưởng cổ tức cho năm 2011. Do đó, dòng tiền sẽ chảy mạnh vào chứng khoán, nên sau khi test thành công ngưỡng kháng cự 495, VN-Index tiếp tục chinh phục các ngưỡng 510, 520 sau vài lần test để tiến đến vùng kháng cự mạnh 550-580(kết thúc sóng 3).

Để phá vỡ được vùng kháng cự 550-580 thì cần một dòng tiền khá mạnh. Tuy nhiên, với áp lực cung cổ phiếu lớn trước khi luật chứng khoán mới áp dụng cho việc niêm yết trên SGDCK được chính thức thực hiệu lực từ ngày 1-7-2011, với các điều khoản khắt khe hơn, khiến các doanh nghiệp dự định niêm yết trong năm 2011 đẩy nhanh tiến độ niêm yết trước ngày luật chứng khoán mới có hiệu lực. Do đó lượng cung sẽ mạnh hơn vào thời điểm quý 2 nên vào thời điểm này sẽ rất khó để VN-Index có thể tiếp tục tăng mạnh. VN-Index sẽ đi ngang và giảm nhẹ trong vùng 534-560 trong một khoảng thời gian khá dài (hoàn thành sóng 4) trước khi bút phá tiếp tục chinh phục lần lượt các ngưỡng 585, 600, 635.

Khi VN-Index đạt được ngưỡng 635 đây là một ngưỡng kháng cự khá mạnh (đỉnh cũ) có thể với việc hưng phấn thái quá và kỳ vọng cao VN-Index có thể sẽ tiếp tục chinh phục ngưỡng này. Tuy nhiên khi gặp ngưỡng kháng cự mạnh 650 kênh trên của kênh hồi quy dài hạn VN-Index (kết thúc sóng 5), sau một hai phiên với khối lượng giao dịch đạt kỷ lục VN-Index sẽ rơi lại vùng 635 và có thể tiếp tục rơi xuống vùng hỗ trợ 600-610 (sóng A), với kỳ vọng về sự tiếp tục tăng của VN-Index và thực hiện sự hoàn bù cho quá trình giảm trước đó nên VN-Index quay trở lại test ngưỡng 630 (sóng B) với các lo ngại từ lạm phát, dư nợ tín dụng đã vượt quá chỉ tiêu, usd tăng, vàng tăng... sẽ đẩy VN-Index quay trở lại vùng 600-610 (hoàn thành sóng C).

Xét về mặt kỹ thuật nếu vận động theo kịch bản này VN-Index sẽ hoàn thành nốt mô hình hai đáy trong dài hạn với đáy một vào ngày 25/8/2010 và đáy hai 19/11/2010, hoặc mô hình cốc và tay cầm (cho quá trình từ tháng 8/2010 đến cuối quý 1/2011). Đồng thời kịch bản này cũng phù hợp với bộ sóng Elliott với chân sóng bắt đầu từ cuối tháng 11/2010 tại mức 421 và đỉnh sóng có thể nằm trong vùng 650-670.

Giả định 2:



Theo kịch bản này, với lực kéo mạnh từ khối đầu tư ngoại VN-Index liên tiếp phá vỡ các ngưỡng kháng cự mạnh 500, 510, 520, đồng thời chính dòng tiền từ khối đầu tư nước ngoài tập trung vào một vài mã như BVH, PVF, MSN trong khi các mã khác vẫn tiếp tục giảm. Thực tế xanh vỏ đỏ lòng của VN-Index đã kiến cho dòng tiền nằm ngoài thị trường chảy vào các mã cổ phiếu giảm mạnh với kỳ vọng về giá đã đủ rẻ và kỳ vọng đại hội đồng cổ đông sắp

diễn ra, do đó tiếp tục đẩy VN-Index lên test vùng kháng cự 535-540, hoàn thành nốt mô hình hai đáy (hoặc cốc và tay cầm từ tháng 8/2010 đến cuối quý 1).

Do áp lực cung cổ phiếu trước thêm 1/7/2011(luật chứng khoán mới về niêm yết mới) chính thức có hiệu lực, nên sau khi test vùng kháng cự 535- 540 không thành công VN-Index quay trở lại vùng 480-520 và bắt đầu quá trình đi ngang trong vùng 480-520 một thời gian khá dài. Hỗ trợ từ báo cáo kết quả kinh doanh quý 3 có thể giúp VN-Index lên test vùng kháng cự 570-580. Tuy nhiên với chỉ tiêu về dư nợ tín dụng từ 25% trong năm 2010 xuống còn 23% trong năm 2011, kết hợp với rủi ro lạm phát, tỷ giá, vàng và USD tăng... nên khả năng sau khi test không thành công vùng kháng cự 580 VN-Index quay trở lại kênh đi ngang và giảm nhẹ 480-520 và nếu không có sự hỗ trợ của dòng tiền thì VN-Index có thể quay về test các ngưỡng 450, 420 vào thời điểm cuối năm. Theo kịch bản này thì sau khi hoàn thành mô hình cốc và tay cầm trong quý 1, VN-Index liên tục tạo ra các mô hình hai đỉnh, hai đáy nhưng trong biên độ giao động khá hẹp.

Giả định 3:



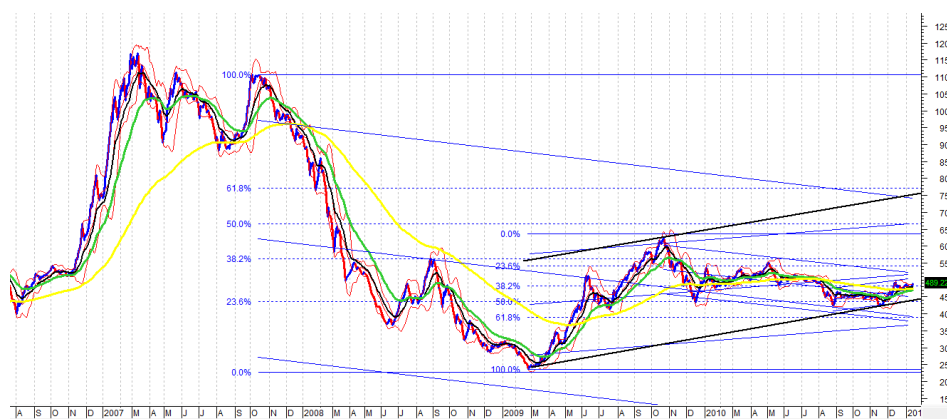
Sau khi hoàn thành mô hình cốc và tay cầm trong đầu quý 1/ 2011, với đỉnh của mô hình này vào khoảng 535. VN-Index tiếp tục thực hiện nốt bộ sóng Elliott vào khoảng cuối quý 1 nửa đầu quý 2 với tin tức hỗ trợ từ kỳ họp đại hội đồng cổ đông thường niên của các doanh nghiệp. Đỉnh của sóng 5 vào khoảng vùng 630-635. Sau một đợt tăng trưởng nóng, VN-Index chuyển sang giai đoạn điều chỉnh trở lại vùng 600-610 do áp lực cung cổ phiếu lớn trước thêm 1/7/2011(luật chứng khoán mới về niêm yết trên sở giao dịch chính thức có hiệu lực). Thị trường tiếp tục tăng trưởng, do hỗ trợ bởi báo cáo quý 3 khiến VN-Index có thể đạt tới vùng 650. Tình hình lạm phát tăng vào thời điểm gần cuối năm có thể sẽ đẩy VN-Index quay trở lại test 635. Thông tin về các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô năm khả quan như GDP, lạm phát được kiềm chế, và các thông tin tốt không chính thức về kết quả kinh doanh quý 4 có thể sẽ đẩy VN-Index tới vùng 740-750. Đây là một kịch bản tăng trưởng khá mạnh của VN-Index trong năm 2011.

Về phương diện kỹ thuật, sau khi hoàn thành bộ sóng Elliott gồm 5 sóng trong quá trình tăng và 3 sóng A,B,C trong quá trình giảm. VN-Index tiếp tục tăng điểm do được hỗ trợ mạnh bởi

các chỉ tiêu vĩ mô, và vận động theo một đợt sóng tăng trưởng mới.

Kết luận:

Kết hợp các kịch bản và các kênh hồi quy trung và dài hạn khả năng xu thế tăng trưởng và đi ngang giảm nhẹ sẽ là chủ đạo trong năm 2011. Khoảng điểm dao động trong năm 400-750.



IV. PHỤ LỤC

Bảng 1: Thống kê quy mô toàn thị trường năm 2007, 2008, 2009

	2008	2009	2010
Vốn hóa thị trường ('000.000)	219.775	614.692	722.637
Tỉ trọng vốn hóa thị trường / GDP (%)	14,87%	37,60%	44.00%
Số lượng các DN niêm yết HO	170	196	275
Số lượng các DN niêm yết HA	168	257	367
Số lượng các DN niêm yết Upcom		36	109
Số lượng công ty chứng khoán hoạt động	68	105	105
Số lượng tài khoản chứng khoán, trong đó	430.000	766.725	N/A
Cá nhân		763.578	N/A
Tổ chức		3.147	N/A
Nước ngoài	7.000	10.000	14.731

Bảng 2: Thống kê quy mô giao dịch sàn HO

	Bình quân		Tổng cộng	
	Khối lượng (CK)	Giá trị (tỉ VND)	Khối lượng (CK)	Giá trị (tỉ VND)
Quý 1	41.474.105	1.812	2.405.498.070	105.135
Quý 2	54.835.447	1.930	3.399.797.688	119.695
Quý 3	42.889.963	1.189	2.745.597.641	76.112
Quý 4	84.186.335	1.854	5.556.298.093	122.403

Bảng 3: Thống kê quy mô giao dịch sàn HA

	Bình quân		Tổng cộng	
	Khối lượng (CK)	Giá trị (tỉ VND)	Khối	Giá trị (tỉ
Quý 1	22.042.499	113	1.366.634.946	46.016
Quý 2	42.556.643	781	2.638.511.892	88.124
Quý 3	35.220.570	963	2.254.116.503	58.807
Quý 4	84.169.854	1300	5.555.210.356	122.815

Công ty cổ phần chứng khoán FPT (FPTS)

Trụ sở chính: Tầng 2, 71 Nguyễn Chí Thanh – Hà Nội

Tel: (84.4) 3773 7070

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Địa chỉ: 29 - 31 Nguyễn Công Trứ, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP.Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84-8) 6290 8686

Fax: (84-8) 6291 0607

Chi nhánh Đà Nẵng

Địa chỉ: Số 124 Nguyễn Thị Minh Khai, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng, Việt Nam

Điện thoại: (84.511) 3553 666

Fax: (84.511) 3553 888

Liên hệ:

Giám đốc Phân tích đầu tư

Giang Trung Kiên: KienGT@fpts.com.vn

Tel: (84.4) 3773 7070, Ext: 4303

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTS. Chúng tôi từ chối mọi trách nhiệm xảy ra đối với bất kỳ việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần nội dung của bản báo cáo cho mục đích đầu tư.

Các thông tin có liên quan có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT